



# CARTA DO GESTOR

## SETEMBRO | 2021



### Caros Investidores,

Em Setembro, houve uma abertura das taxas de juros dos países desenvolvidos; o dólar se fortaleceu frente às principais moedas e emergentes; commodities metálicas seguiram pressionadas, enquanto as agrícolas/energia continuaram bem apreciadas; e as bolsas passaram por realização. De pano de fundo, preocupações com desaceleração da atividade global, inflação em níveis mais elevados, *tapering* dos principais BC's desenvolvidos, além dos eventos de crédito ocorridos na China.

Os índices de atividade dos principais países desenvolvidos apontaram para uma acomodação de crescimento mais acentuada do que as expectativas, embora permanecem em territórios saudáveis. Essa acomodação já era esperada, mas os dados reforçam que o crescimento dessas economias desenvolvidas parece ter alcançado seu pico. A incerteza fica por conta da intensidade, e magnitude, dessa acomodação. Afinal, essas projeções devem impactar as expectativas de lucros das empresas nos próximos anos.

Nos EUA, o Fed manteve os juros inalterados e prevê que a redução de compra de ativos deve iniciar em breve, possivelmente em novembro. Estima-se que a redução será de USD 10 bilhões/mês de *treasuries* e USD 5 bilhões/mês de MBS, e o programa de compras deve acabar em meados de 2022. No *front* político, seguem as discussões para evitar a paralisação do Governo ("shutdown"). Espera-se uma solução definitiva sobre o financiamento do Tesouro até o dia 3 de dezembro. Por ora, republicanos confrontam o plano de gastos dos democratas e se recusam a votar qualquer tentativa definitiva de limite de empréstimos.

Na China, o Governo manteve sua política de aperto regulatório em setores específicos, defendendo o desenvolvimento da sociedade e a manutenção do bem estar no longo prazo. Enquanto isso, as incertezas relacionadas ao setor imobiliário chinês continua, e sugere que o setor deverá seguir desacelerando – o que terá algum impacto no crescimento do país. A China ainda enfrenta dificuldades pelo lado da oferta, reflexo de suas metas ambientais e dificuldades com o fornecimento de energia, que devem continuar no curto prazo.

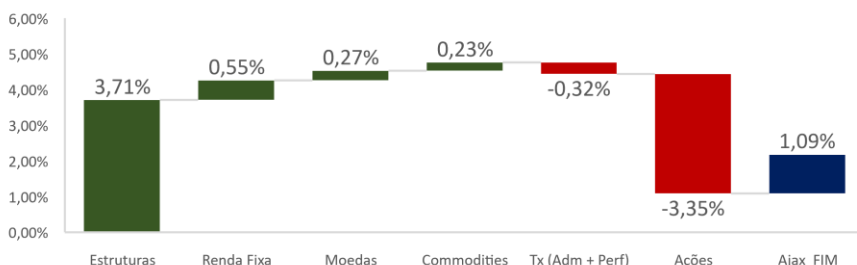
Em suma, esse cenário global mais desafiador já afeta o fluxo em países emergentes. No Brasil, a pauta fiscal voltou a ganhar espaço, depois do alinhamento entre os poderes pós-auge da crise institucional. As atenções se voltam para a solução dos precatórios no Legislativo, o formato do novo programa de auxílio que sucederá o Bolsa Família e a possibilidade de uma extensão do auxílio emergencial. Esses temas são sensíveis, e podem conter medidas de flexibilização do teto dos gastos. Em paralelo, a inflação continuou a mostrar forte aceleração, e houve uma piora nas expectativas de crescimento local – o que reforça ritmo atual de elevação dos juros do BC, mesmo com piora das perspectivas da inflação.

## ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em Setembro, o Ajax FIM encerrou o mês com alta de 1.09% vs CDI de 0.44% no mesmo período. No último mês, as principais contribuições positivas vieram de estruturas de opções de índices, dos trades táticos em Ibovespa e moedas, além do book de Renda Fixa. Ao mesmo tempo, realizamos os ganhos com as operações de minério de ferro, que contribuíram para compensar as perdas com o book de ações.

Ao longo do último mês, reduzimos a posição em caixa e aumentamos gradativamente os prêmios em nossas estruturas de opções, aproveitando a realização recente dos ativos. E, capturamos grande parte dos ganhos à medida que os mercados convergiam ao nosso cenário. Mantivemos ainda estruturas assimétricas na carteira para reduzir volatilidade e aumentar proteção do portfólio.

## ATRIBUIÇÃO DE RESULTADO



Ajax Capital FIM	Set
Estrutura de Opções	3,71%
Renda Fixa	0,55%
Moedas	0,27%
Commodities	0,23%
Tx (Adm + Perf)	-0,32%
Ações	-3,35%
<b>Ajax Capital FIM</b>	<b>1,09%</b>

## POSICIONAMENTO

No geral, o quadro global é mais desafiador. Além da desaceleração da atividade, a escassez de energia sobre as principais cadeias produtivas do mundo impõe cautela à inflação – o que deve deixar emergentes em situação de maior vulnerabilidade. Por aqui, as principais pautas no Congresso não avançam, e cenário fiscal pode se deteriorar com eventuais ajustes no Teto do Gastos. Esperamos um desempenho dos ativos financeiros relativamente pior que os pares internacionais. Embora enxergamos prêmio de risco atrativo nos ativos locais, os riscos internos precisam ser direcionados de forma assertiva para enfrentar com mais robustez os desafios internacionais. O cenário atual ainda é de pouca visibilidade.

### Seguem nossas alocações:

**JUROS:** No Brasil, seguimos com nossas posições tomadas em juros nominais. O BC tem reforçado estratégia de ajuste a Selic em níveis contracionistas, e deverá manter ritmo de ajuste monetário atual, encerrando o ciclo de alta de juros em 9-9.5% até final do 1T22. Houve ainda uma piora no balanço de risco, que se soma às pressões inflacionárias com agravamento da crise energética e desafios fiscais domésticos.

**MOEDAS:** Seguimos sem exposição direcional relevante no dólar americano, mas com atuações táticas. Fragilidade fiscal, e crise energética, são riscos relevantes para possível depreciação da moeda local.

**ESTRUTURAS DE OPÇÕES:** Seguimos com nossas estruturas de opções em índices de ações, mas com maior balanceamento entre *call* e *puts*, evitando “cenários de cauda”. Hoje, enxergamos um prêmio de risco considerável nos ativos locais, o que nos mantém otimistas para capturar prêmios, mas desafios locais reforçam nossas estruturas de proteção.

**AÇÕES:** O fluxo e deterioração macroeconômica ainda se sobrepõe aos fundamentos das empresas, e grande parte das ações e setores estão caindo com alta correlação. Seguimos posicionados em empresas mais resilientes e mais defensivas. Assim, estamos comprados nos *players* de Saúde, Financeiro e Energia, e com menores posição em Consumo e *Real Estate*. Além disso, voltamos a ter exposição nos setores de Mineração & Siderurgia, e Logística.

**COMMODITIES:** Realizamos com ganhos nossa posição comprada em metais industriais. No último mês, capturamos parte da recuperação dos preços do minério de ferro, após forte precificação das interferências do Governo chinês no setor siderúrgico e arrefecimento do ritmo de atividade industrial no país. Acreditamos que a volatilidade deve permanecer no curto prazo, com o mercado acompanhando de perto dados da economia chinesa.

**LIQUIDEZ:** Segue em patamares confortáveis, com readequações pontuais das carteiras, e com espaço para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

### Objetivo do Fundo

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos seus cotistas retorno substancial acima do CDI, tendo como prioridade a preservação de capital.

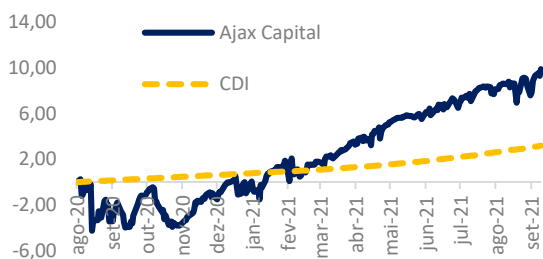
### Público Alvo

Investidores em geral, que entendem a natureza e extensão dos riscos envolvidos, e que buscam obter retornos superiores aos instrumentos convencionais de renda fixa, com o objetivo de superar a variação do CDI em qualquer período de 12 (doze) meses.

### Rentabilidade do Fundo\*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12m	Acum.
2020															
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-0,70%	-2,16%	0,94%	-0,78%	2,71%	-0,07%	-	-0,07%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	0,04%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,67%	-	0,67%
2021															
Fundo	-0,40%	1,13%	1,47%	1,46%	1,91%	0,78%	0,61%	1,49%	1,09%	-	-	-	9,94%	13,89%	9,86%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	-	-	-	2,52%	3,00%	3,20%

### Performance Acumulada\*



\*Para avaliação da Performance é recomendável a análise de no mínimo 12 (doze) meses.

### Indicadores

Valor da Cota	1.098,6458
PL do Fundo	11.315.705,9300
PL Médio (6 meses)	5.847.632,1833
% CDI Acumulado	3,20%
Retorno Acumulado	9,86%
Índice de Sharp	0,8174
Volatilidade Anualizada	7,76%

\*Valores calculados no fechamento de 30/09/2021

\*Média aritmética da soma do PL apurado no último dia de cada mês

\*Desde o início do fundo 21/08/2020

### Informações Gerais

Data de Início	21/08/2020
Classificação Anbima	Multimercado Livre
Benchmark	CDI
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que ceder o CDI
Tributação	Longo Prazo
Custodiante	Banco BTG Pactual S.A
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Auditoria	KPMG Auditores Independentes
Gestão	Moka Gestora de Recursos
CNPJ do Fundo	29.010.945/0001-76

### Movimentações

Horário Limite Movimentações	14:00:00
Investimento Inicial Mínimo	R\$ 25.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 5.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 25.000,00
Cota	Fechamento
Cotização da Aplicação	D+1
Cotização do Resgate	D+30 (corridos)
Liquidação do Resgate	D+32 (corridos)